BDC
L'entrepreneur d'abord

JANVIER 2016

LETTRE économique

À retenir ce mois-ci

> En 2015, la croissance économique a été plus faible que prévu au Canada. La chute du prix du pétrole a considérablement freiné l'activité économique et la dépréciation du huard n'a pas réussi à stimuler suffisamment les exportations nettes. Les perspectives sont meilleures pour 2016 : la croissance devrait demeurer modeste, mais elle s'accélérera graduellement au cours de l'année.

> La confiance des entrepreneurs s'est affaiblie de façon marquée en Alberta en 2015, mais elle est restée relativement stable dans les autres provinces. Elle devrait se raffermir graduellement au cours de l'année, à mesure que l'économie canadienne reprendra de la vigueur.

> Le huard s'est encore déprécié en décembre. En 2015 il a perdu 16 % de sa valeur par rapport au dollar américain. Cette dépréciation, combinée au renforcement de l'économie américaine, devrait bénéficier aux exportateurs canadiens en 2016.

L'ÉCONOMIE CANADIENNE EN 2016 : LA CROISSANCE DEVRAIT S'ACCÉLÉRER, MAIS DEMEURER MODESTE

Avant de jeter un coup d'œil sur ce que nous réserve 2016, voyons dans quelle mesure les attentes exprimées au début de l'année passée se sont concrétisées. En janvier 2015, les prévisionnistes anticipaient une croissance du PIB réel de 2,3 % au Canada[1]. Les résultats des trois premiers trimestres de l'année les ont cependant amenés à réviser significativement leurs prévisions à la baisse et ils s'attendent maintenant à ce que la croissance s'établisse plutôt à 1,2 %[2].

La baisse des investissements a été sous-estimée alors que la hausse des exportations a été surestimée en 2015

Les prévisionnistes s'attendaient à ce que la chute du prix du pétrole entraîne un recul des investissements des entreprises. C'est effectivement ce qui s'est produit, mais la baisse a été sous-estimée. Ils prévoyaient par ailleurs que l'effet négatif de la chute du prix du pétrole serait en partie compensé par une hausse des exportations de produits non-énergétiques, stimulées par la demande ▼

1 *Consensus Forecasts*, 12 janvier 2015.
2 *Consensus Forecasts*, 7 décembre 2015.

Canada
- Le produit intérieur brut demeure inchangé
- L'emploi rebondit
- Les mises en chantier et les ventes résidentielles augmentent
- Les exportations remontent légèrement

États-Unis
- La croissance de l'emploi reste vigoureuse
- Les mises en chantier s'accroissent, mais les ventes résidentielles reculent
- La confiance des entreprises diminue alors que celle des consommateurs reste solide

Les taux d'intérêt
Pas de remontée du taux directeur anticipée avant la fin de l'année

Prix du pétrole

Dollar canadien

Confiance des PME

Conditions du crédit

Indicateurs clés

La lettre économique mensuelle de BDC est produite par l'équipe de l'Analyse économique du service du Marketing et Affaires publiques. Elle s'appuie sur des données économiques provenant de diverses sources publiques. La présente lettre est fondée sur les données parues avant le 12 janvier. Le lecteur est l'unique responsable de l'usage qu'il fait de ces informations.

© 2016 Banque de développement du Canada
1 888 INFO BDC | bdc.ca

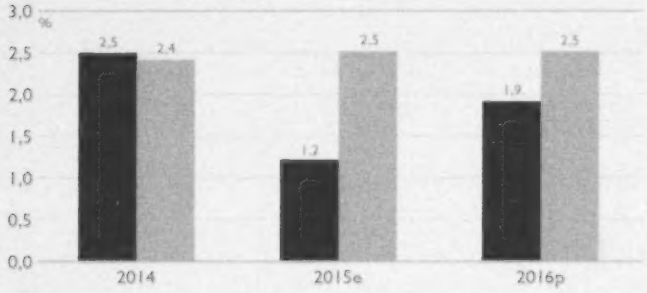
américaine et la dépréciation du dollar canadien. Or, les exportations ont été surestimées. Il faut dire que l'activité économique a été plus faible que prévu aux États-Unis en 2015 : la croissance du PIB réel avoisinera probablement 2,5 % alors que les prévisions s'établissaient à 3,2 % au début de l'année.

L'investissement des entreprises devrait rester déprimé en 2016

La croissance de l'économie canadienne devrait s'accroître de 1,2 % en 2015 à 1,9 % en 2016 (graphique). Les prévisions pour l'année en cours varient entre 1,0 % et 2,4 % selon les institutions. Les scénarios de croissance ne sont pas identiques, mais ils ont beaucoup de points communs. Ainsi, la majorité des prévisionnistes s'attendent à ce que l'investissement non résidentiel des entreprises reste déprimé. En effet, le prix du baril de pétrole a poursuivi sa chute et les probabilités qu'il remonte dans un avenir proche sont faibles. L'offre mondiale de pétrole reste abondante et les réserves sont élevées. Compte tenu de la faiblesse des cours, la production devrait éventuellement diminuer, mais il faudra sans doute plusieurs mois avant que cela se traduise par une augmentation marquée des prix. Par conséquent, l'investissement dans le secteur pétrolier est appelé à diminuer encore en 2016. En outre, il faut s'attendre à ce que les prix des métaux, qui ont significativement reculé au cours des dernières années en raison de la hausse de la production mondiale, demeurent faibles, ce qui devrait limiter l'investissement dans le secteur minier.

En 2016, la croissance économique devrait s'accélérer au Canada et demeurer vigoureuse aux États-Unis

Variation annuelle du PIB réel



Source : Statistique Canada et U.S. Bureau of Economic Analysis (données historiques). Consensus Forecasts du 7 décembre 2015 (estimations et prévisions)

La croissance sera soutenue par la consommation et les exportations nettes

Les prévisionnistes s'entendent par ailleurs sur le fait que les principales sources de croissance en 2016 seront les dépenses de consommations et les exportations nettes. Le taux d'endettement des ménages est élevé, mais les conditions de crédit resteront favorables à la consommation. En effet, alors que la Réserve fédérale a amorcé une hausse de son taux directeur en décembre, la Banque du Canada devrait laisser le sien inchangé au moins jusqu'au dernier trimestre de l'année.

Par ailleurs, la faiblesse des cours pétrolier et la remontée du taux d'intérêt américain contribueront à maintenir le huard à un niveau qui devrait stimuler les exportations et décourager les importations. Les exportations canadiennes devraient également bénéficier de la vigueur de l'économie américaine : les prévisions de croissance du PIB réel des États-Unis en 2016 affichent un taux plutôt robuste de 2,5 %.

La contribution de l'investissement résidentiel à la croissance devrait être faible et celle des administrations publiques, limitée

La contribution de l'investissement résidentiel à la croissance a été plus forte que prévu en 2015, mais le ralentissement de l'activité attendu l'an passé sur le marché du logement devrait se produire cette année. En ce qui concerne les dépenses et les investissements des administrations publiques, il ne faut pas s'attendre, cette année encore, à ce qu'ils contribuent fortement à la croissance économique. L'ampleur des investissements supplémentaires dans les infrastructures annoncés par le gouvernement fédéral est somme toute limitée (de 5 à 10 milliards en 2016) et la plupart des gouvernements provinciaux continuent à limiter leurs dépenses afin de retrouver l'équilibre budgétaire.

Les risques négatifs semblent un peu plus importants que les risques positifs

Tout exercice de prévisions comporte des risques, évidemment. Le risque négatif le plus important a trait à la hausse prévue des exportations nettes. En 2015, la croissance des exportations n'a pas été aussi vigoureuse que prévu, en dépit de la dépréciation marquée du huard. Cela s'explique en partie par le fait que depuis le début des années 2000, la part du Canada dans les importations américaines a beaucoup diminué au profit des pays en développement. En conséquence, l'effet de la dépréciation du dollar canadien sur les exportations destinées aux États-Unis est plus faible qu'auparavant, un phénomène que les prévisionnistes n'ont peut-être pas encore bien intégré à leur scénario de croissance.

L'environnement sera encore propice à l'investissement et aux exportations en 2016

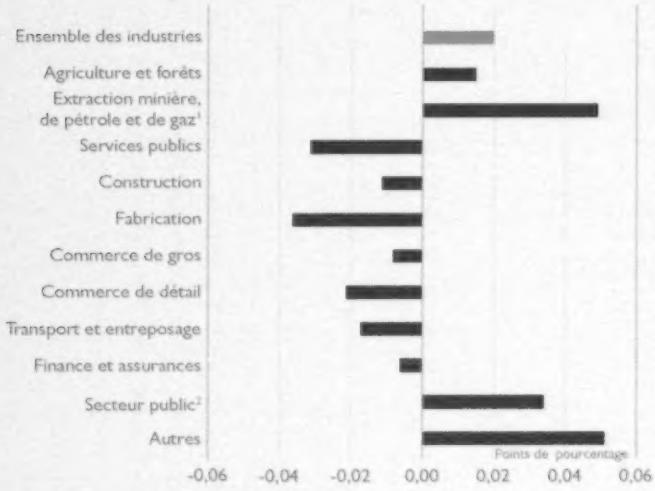
Même si l'activité économique s'accélère en 2016, elle ne sera pas assez vigoureuse pour inciter la Banque du Canada à augmenter le taux directeur afin de prévenir l'inflation, du moins pas avant la fin de l'année. Et quand la banque centrale décidera de hausser le taux d'intérêt, elle le fera très graduellement. Par conséquent, les entrepreneurs continueront à bénéficier de conditions de crédit favorables à l'investissement cette année. De plus, la vigueur de l'économie américaine et la faiblesse du dollar canadien par rapport au billet vert stimuleront la demande de produits canadiens, ce qui est de bon augure pour les entreprises exportatrices. ■

Le PIB demeure inchangé

Après une baisse de 0,5 % en septembre, le PIB réel est demeuré inchangé en octobre. La production a diminué dans la majorité des grands secteurs (graphique). Ces reculs ont été neutralisés par des hausses dans le secteur des ressources naturelles (mines, gaz et pétrole), l'agriculture, la foresterie et les services publics. La fabrication est l'industrie qui a le plus freiné la croissance du PIB, enregistrant une deuxième baisse mensuelle d'affilée. Malgré la faiblesse des résultats de septembre et d'octobre, la croissance du PIB réel en 2015 devrait avoisiner 1,2 %, tel que prévu par le Consensus.

La majorité des principales industries ont contribué négativement à la croissance en octobre

Contributions des principaux secteurs à la variation en pourcentage du PIB réel canadien en octobre 2015



1 Comprend l'exploitation en carrière
2 L'éducation, la santé et les administrations publiques

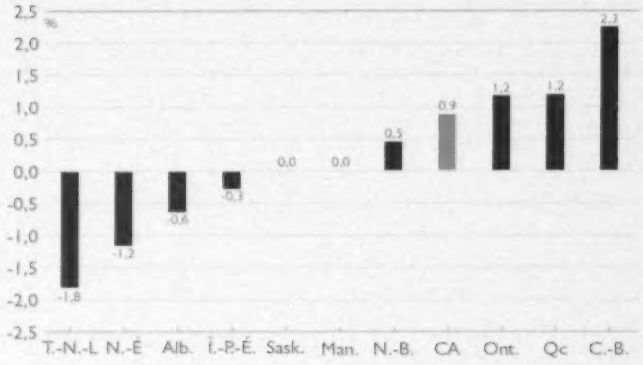
Source : Statistique Canada

L'emploi rebondit

Après un recul de 35 700 en novembre, l'emploi a progressé de 22 800 en décembre. Le taux de chômage est demeuré inchangé à 7,1 %. Le bilan pour l'année 2015 est légèrement meilleur que celui de l'année précédente. Entre décembre 2014 et décembre 2015, l'emploi s'est accru de 158 100, soit une augmentation de 0,9 %, comparativement à une hausse de 0,7 % entre décembre 2013 et décembre 2014. C'est principalement l'emploi à temps plein qui a augmenté en 2015 (1,0 %), l'emploi à temps partiel demeurant pratiquement inchangé (0,2 %). Au niveau provincial, c'est la Colombie-Britannique qui remporte la palme, avec une croissance de l'emploi de 2,3 %, suivie par l'Ontario et le Québec qui ont enregistré des avancées de 1,2 % (graphique). La chute du prix du pétrole a entraîné des reculs à Terre-Neuve-et-Labrador et en Alberta. Le vieillissement de la population

La Colombie-Britannique a enregistré la plus forte croissance de l'emploi en 2015

Variation de l'emploi entre décembre 2014 et décembre 2015, par province



Source : Statistique Canada

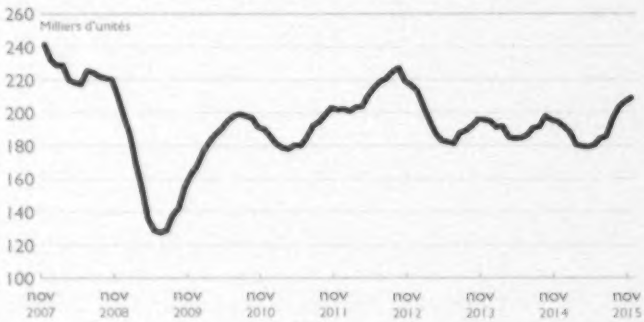
se reflète dans les résultats : en 2015, l'emploi a progressé uniquement dans le groupe des personnes âgées de 55 ans et plus (6,3 %). Il a diminué de 1,9 % chez les 15 à 24 ans et est demeuré à peu près inchangé chez les 25 à 54 ans (-0,1 %).

Les mises en chantier et les ventes résidentielles augmentent

Les mises en chantier, qui avaient reculé de 15,1 % en octobre, ont progressé de 7,2 % en novembre par rapport au mois précédent. La tendance des mises en chantier, mesurée par leur moyenne mobile sur six mois, est en hausse pour le septième mois consécutif (graphique). Cette hausse est attribuable aux logements collectifs dont la demande est stimulée par l'augmentation du prix des maisons individuelles, selon la Société canadienne d'hypothèques et de logement. Pour leur part, les ventes résidentielles ont augmenté de 1,8 % en novembre, atteignant leur sommet mensuel le plus élevé en six ans. Selon l'Association canadienne de l'immeuble, la nouvelle ▼

La tendance des mises en chantier est en hausse pour le 7e mois d'affilée

Moyenne mobile sur six mois des mises en chantier, Canada



Source : Statistique Canada

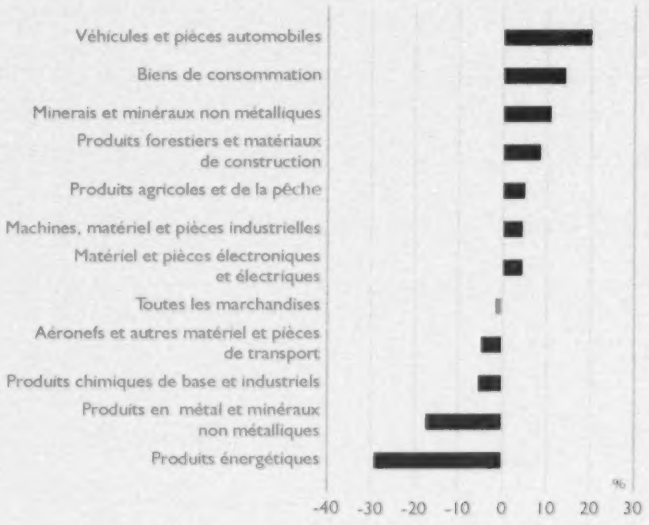
règle hypothécaire, qui fera passer la mise de fonds minimale pour les nouveaux prêts hypothécaires assurés de 5 % à 10 % pour la partie du prix d'une habitation qui dépasse 500 000 dollars, a probablement pour effet d'accélérer les ventes à court terme, les acheteurs se hâtant afin de devancer son entrée en vigueur en février 2016.

Les exportations remontent légèrement

Les exportations ont augmenté de 0,4 % en novembre, alors que les importations reculaient de 0,7 %. Ces mouvements ont entraîné un rétrécissement du déficit commercial, qui est passé de 2,5 milliards de dollars en octobre à 2,0 milliards de dollars en novembre. Les exportations à destination des États-Unis ont augmenté de 1,3 %. Depuis le début de l'année, les exportations canadiennes ont reculé de 1,4 %, mais cette faiblesse est principalement attribuable aux produits énergétiques et aux métaux (graphique). Les exportations de véhicules automobiles et de biens de consommation, entre autres, ont augmenté considérablement en 2015. ■

La faiblesse des exportations est principalement attribuable à l'énergie et aux métaux

Variation des exportations canadiennes de décembre 2014 à novembre 2015, par produit



Source : Statistique Canada

★ ÉTATS-UNIS

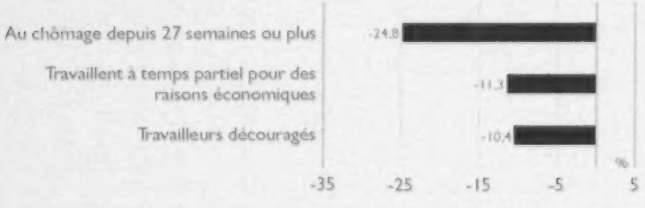
Retour

La croissance de l'emploi reste vigoureuse

L'emploi a progressé de 292 000 en décembre et le taux de chômage est resté stable à 5,0 %. Même si le bilan s'est légèrement détérioré en 2015 par rapport à l'année précédente, il reste néanmois excellent. L'emploi a progressé de 1,9 % entre décembre 2014 et décembre 2015 et le taux de chômage a diminué de 0,6 point de pourcentage. À titre de comparaison, l'emploi avait augmenté de 2,3 % entre décembre 2013 et décembre 2014 et le taux de chômage avait reculé de 1,1 point de pourcentage. Plusieurs indicateurs montrent que l'état du marché du travail a continué à s'améliorer en 2015. Ainsi, le nombre de travailleurs découragés (les personnes qui se sont retirées du marché du travail car elles sont persuadées qu'elles ne trouveront pas d'emploi) a baissé de 10,4 % entre décembre 2014 et décembre 2015, le nombre de travailleurs à temps partiel pour des raisons économiques (qui préféreraient travailler à temps plein) et le nombre de chômeurs de longue durée (27 semaines ou plus) ont reculé de 11,3 % et 24,8 %, respectivement, au cours de la même période (graphique).

Plusieurs indicateurs témoignent de l'amélioration du marché du travail

Variation de quelques indicateurs du marché du travail entre décembre 2014 et décembre 2015, États-Unis



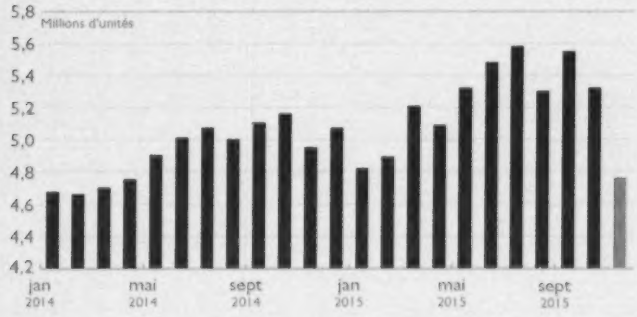
Source : U.S. Bureau of Labor Statistics

Les mises en chantier s'accroissent, mais les ventes résidentielles reculent

Les mises en chantier ont progressé de 10,5 % en novembre par rapport au mois précédent et de 16,5 % par rapport à novembre 2014. Après une courte pause en octobre, la tendance des mises en chantier, mesurée par leur moyenne mobile sur six mois, a repris son ascension. De leur côté, les ventes résidentielles ont diminué de 10,5 % en novembre, atteignant leur niveau le plus faible depuis avril 2014. Selon l'Association national des courtiers immobiliers américaine, la baisse s'expliquerait en bonne partie par l'allongement de la période nécessaire à la conclusion des transactions, qui aurait repoussé une partie d'entre elles en décembre. Cet effet serait dû à l'ajustement des courtiers immobiliers à l'initiative Know Before You Owe, mise de l'avant par le gouvernement américain afin de mieux informer les consommateurs qui veulent contracter un prêt hypothécaire. ▼

En novembre, les ventes résidentielles ont atteint leurs plus bas niveau depuis avril 2014

Ventes résidentielles, États-Unis, données désaisonnalisées, à taux annuel



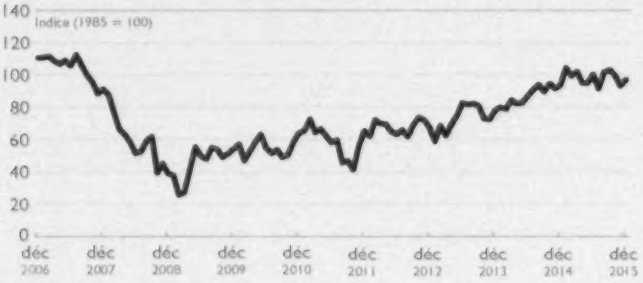
Source : U.S. National Association of Realtors

La confiance des entreprises diminue alors que celle des consommateurs reste solide

Mesurée par l'indice des directeurs d'achats de l'Institute for Supply Management (ISM), la confiance des entreprises est en baisse. En effet, l'indice ISM du secteur manufacturier a reculé en novembre et est maintenant sous la barre des 50 % pour un deuxième mois d'affilée, indiquant une possible contraction de l'activité dans le secteur manufacturier. Cela étant dit, dans la mesure où il reste supérieur à 43,1 %, l'indice signale que l'économie dans son ensemble continue à prendre de l'expansion. En revanche, la confiance des consommateurs américains reste élevée selon l'indice du Conference Board des États-Unis. Celui-ci a oscillé autour de 98 tout au long de 2015 (graphique). ■

La confiance des consommateurs reste élevée

Indice de confiance des consommateurs, États-Unis



Source : U.S. Conference Board

LES TAUX D'INTÉRÊT

Retour

Pas de remontée du taux directeur anticipée avant la fin de l'année

Le 20 janvier, la Banque du Canada annoncera sa prochaine décision relative au taux directeur. Aucun prévisionniste n'anticipe une hausse, même si la Réserve fédérale des États-Unis a commencé à relever son propre taux. En effet, la banque centrale américaine a augmenté le taux cible des fonds fédéraux de 25 points de base le 16 décembre dernier. En raison de la chute du prix du pétrole brut, l'activité économique a considérablement ralenti au Canada en 2015, alors qu'au contraire elle est restée solide au sud de la frontière. Même si elle est sensée s'accélérer graduellement en 2016 au Canada, la croissance économique devrait demeurer modeste. Par conséquent, il ne sera probablement pas nécessaire de remonter le taux d'intérêt pour prévenir l'inflation avant la fin de l'année. La majorité des prévisionnistes estiment que la Banque du Canada ne relèvera pas le taux directeur avant 2017 (tableau). ■

La majorité des prévisionnistes s'attendent à ce que le taux directeur n'augmente pas avant 2017

Institution	Date d'établissement de la prévision	Trimestre auquel s'amorcera la hausse	Niveau du taux directeur à la fin de ce trimestre
RBC	Décembre 2015	2016 T4	1,00 %
Scotia	3 décembre 2015	2017 T1	0,75 %
BMO	23 décembre 2015	2017 T1	0,75 %
CIBC	17 décembre 2015	2017 T2	0,75 %
Desjardins	21 décembre 2015	2017 T3	0,75 %
TD	17 décembre 2015	2017 T4	0,75 %
Banque Nationale	Hiver 2016	Pas avant 2017, mais le trimestre n'est pas précisé	
Banque Laurentienne	17 décembre 2015	Pas avant 2018	

PRIX DU PÉTROLE

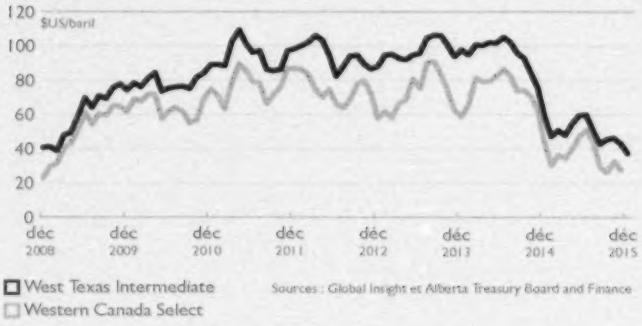
Retour

Le prix du pétrole brut baisse encore

Le prix du pétrole brut, mesuré par celui du West Texas Intermediate, a diminué de 13,1 % en décembre par rapport au mois précédent. À 37,39 $US le baril en décembre (moyenne mensuelle), il a diminué de 63 % par rapport au niveau où il se situait en juillet 2014, au moment où il a entrepris sa chute. À cette date, il s'élevait à plus de 100 $US le baril (graphique). Le marché mondial est toujours en situation d'excès d'offre, de sorte que les pressions à la baisse sur les cours persistent. ■

Le prix du pétrole baisse de nouveau

Prix du West Texas Intermediate et du Western Canada Select



Sources : Global Insight et Alberta Treasury Board and Finance

DOLLAR CANADIEN

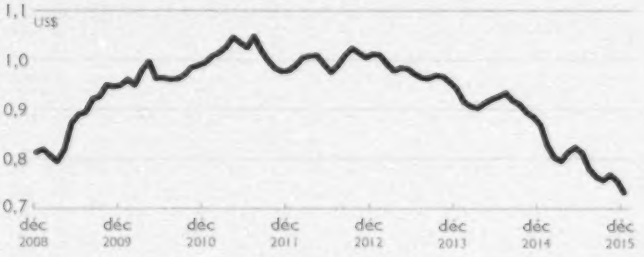
Retour

Le dollar canadien se déprécie davantage

Le dollar canadien s'est de nouveau déprécié en décembre par rapport au mois précédent (graphique). La baisse s'explique d'une part par le recul du prix du pétrole brut au cours du mois et, d'autre part, par la hausse du taux cible des fonds fédéraux qui a entraîné une augmentation de l'écart entre les taux américain et canadien. Entre décembre 2014 et décembre 2015, le huard a perdu 15,8 % de sa valeur par rapport au billet vert. ■

Le dollar canadien se déprécie davantage

Taux de change Canada/États-Unis



Source : Banque du Canada

CONFIANCE DES PME

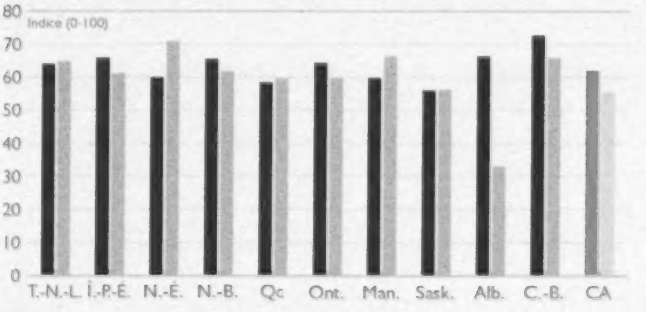
Retour

L'indice de confiance des entreprises diminue

L'indice du Baromètre des affaires de la Fédération canadienne de l'entreprise indépendante a diminué de 3 points en décembre par rapport au mois précédent, pour s'établir à 55,7, son niveau le plus bas depuis avril 2009. La détérioration de la confiance en 2015 est cependant concentrée en Alberta. En effet, c'est principalement dans cette province que la confiance des entrepreneurs a diminué au cours de l'année. Dans les autres provinces, elle est demeurée assez stable (graphique). L'indice de confiance de l'Alberta est même inférieur au creux qu'il avait atteint pendant la récession de 2009 (33,0 en décembre 2015 contre 37,4 en février 2009). ■

En 2015, la confiance des entrepreneurs s'est détériorée principalement en Alberta

Baromètre des affaires, décembre 2014 et décembre 2015



Source : Fédération canadienne de l'entreprise indépendante

CONDITIONS DU CRÉDIT AUX ENTREPRISES

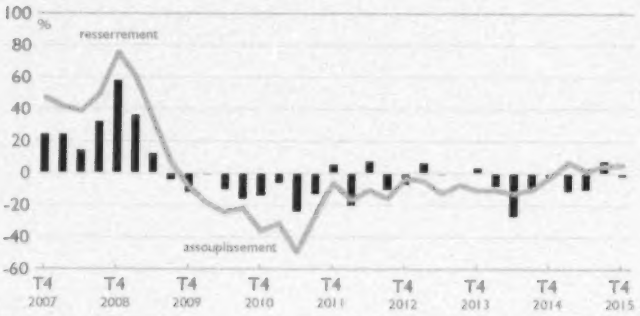
Retour

Dans l'ensemble, les conditions de crédit aux entreprises restent favorables

Les résultats de l'Enquête auprès des responsables du crédit et de l'Enquête sur les perspectives des entreprises de la Banque du Canada indiquent que dans l'ensemble les conditions de crédit aux entreprises ont peu changé au quatrième trimestre de 2015 par rapport au trimestre précédent. Les entreprises du secteur des ressources, principalement celles des industries pétrolière et gazière, ont vu leurs conditions de crédit se resserrer au cours des derniers trimestres. Dans les autres secteurs, la plupart des firmes indiquent qu'il est assez facile d'obtenir du crédit. ■

Les conditions de crédit aux entreprises ont peu changé au quatrième trimestre de 2015

Conditions de crédit, solde des opinions



Source : Banque du Canada

INDICATEURS CLÉS : CANADA

Retour

Indicateurs clés : Canada

	Passé[1]				2015[2]				2015		Prévisions	
	2011	2012	2013	2014	T1	T2	T3	T4	Plus récent[3]		2015	2016
PIB réel (% croissance)	3,1	1,7	2,2	2,5	-0,7	-0,3	2,3		Oct	0,0	1,2	1,9
Dépenses en machinerie & équipement (% croissance)	8,8	2,8	-5,9	1,0	-5,3	-13,5	-4,8				-2,7	-0,9
Profits des sociétés avant impôts (% croissance)	23,1	-9,5	6,5	4,8	-61,7	-20,8	16,1				-15,5	3,9
Production industrielle (% croissance)	4,8	0,0	2,2	4,0	-4,7	-9,7	6,1		Oct	-0,1	-1,7	1,4
Prix des produits industriels (% croissance)	7,0	1,0	0,5	2,5	-0,4	1,8	3,7		Nov	-0,2	-0,7	2,3
Construction non-résidentielle (% croissance)	15,9	12,4	7,8	-0,4	-24,7	-9,3	-6,5					
Mises en chantier (' 000 unités)	193	215	188	189	175	193	213		Nov	212	191	182
Dépenses personnelles (% croissance)	2,2	1,9	2,4	2,6	0,4	2,3	1,8				1,9	1,9
Prix à la consommation (% croissance)	2,9	1,5	0,9	2,0	0,0	4,9	1,3		Nov	-0,1	1,1	1,9
Emploi (% croissance)	1,5	1,3	1,4	0,6	0,7	0,8	0,8	0,9	Déc	0,1		
Taux de chômage (%)	7,5	7,3	7,1	6,9	6,7	6,8	7,0	7,1	Déc	7,1	6,9	6,9
Indice de confiance des PME (FCEI)	66,3	63,9	63,9	64,9	61,4	60,2	57,0	57,8	Déc	55,7		
Indice de confiance des manufacturiers (FCEI)	67,3	66,5	63,8	65,8	61,9	57,8	58,2	57,2	Déc	53,4		

1. Taux de croissance annuel
2. Taux de croissance trimestriel, à taux annuel
3. Taux de croissance mensuel

Sources : Statistique Canada, Consensus Economics et Fédération canadienne de l'entreprise indépendante